

滨江集团 002244.SZ



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

3 季度销售大幅增长，全年增长无忧

—— 滨江集团 3 季报点评

事件：

公司发布了 2010 年 3 季报。

公司前 3 季度累计实现营业收入 19.18 亿元，同比增加 5.24%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.47 亿元，同比增加 20.28%，实现每股收益 0.33 元，同比增加 22.22%，加权平均净资产收益率 12.46%，同比下降 0.68%，经营活动产生的现金流量净额 2.13 亿元，同比增加 155.85%。

公司第 3 季度实现营业收入 10.42 亿元，同比下降 35.85%，环比增长 150%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.97 亿元，同比下降 42.83%，环比增长 179%，实现每股收益 0.14 元，同比下降 44%，加权平均净资产收益率 5.34%，同比下降 6.30%。

报告要点：

● 3 季度业绩环比大幅增长，全年业绩增长无忧。公司预计在四季度有千岛湖湖滨花园的剩余部分以及金色蓝庭和阳光海岸项目部分将陆续交付业主，预计 2010 年度净利润同比增长幅度为 50.00%—70%。

● 预售回笼多，货币资金大幅增长。2010 年 3 季度，因万家星城、城市之星项目销售良好，截至 3 季度末，公司货币资金 34.67 亿元，同比增长 287.17%，较年初增长 109.12%，创下历史新高。

● 调控中，营销和财务费用增加。2010 年 3 季度，公司的销售费用环比增长 135%，财务费用环比增长 111%，管理费用环比微增 1.56%。

● 资金充裕，短期无还债压力。截至报告期末，扣除预收帐款后的净负债率为 37.56%，较去年同期下降了 4.57 个百分点，净负债率处于较低水平。

● 盈利预测和投资建议。目前公司估值合理。公司土地储备资源充足，项目含金量较高，给与“推荐”评级。

● 风险提示。政策调控导致房地产市场低迷的风险。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	2630.66	2325.91	2833.61	2981	6189.28
增长率(%)	94.87	(11.58)	21.83	5.20	107.62
归属母公司股东的净利润(百万元)	456.00	604.27	643.67	1037.4	1404.79
增长率(%)	124.00	32.51	6.52	61.17	35.41
每股收益(元)	0.99	0.58	0.48	0.77	1.04
市盈率	10.11	17.25	26.42	16.47	12.19

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：推荐（维持）

当前价格：¥12.68

2010.10.19

基础数据

总市值(百万元)	17143.36
总股本/流通 A 股(百万股)	1352/293
流通市值(百万元)	3720.50
每股净资产(元)	2.80
净资产收益率(%)	11.82

交易数据

52 周内股价区间(元)	7.85 ~ 17.65
静态市盈率(倍)	26.42
动态市盈率(倍)	16.47
市净率(倍)	4.53

52 周内股价走势图



左红英 执业证书编号：S0820209120023

电话 021-32229888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

相关报告

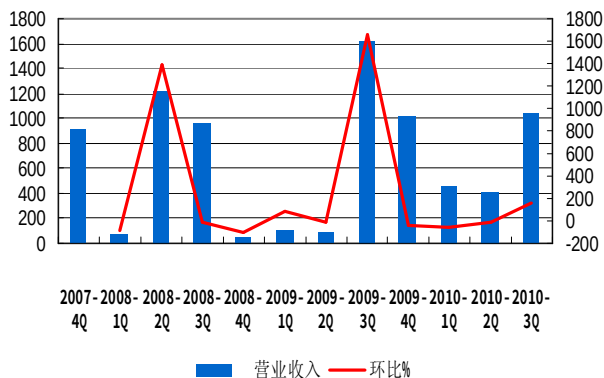
《资源丰富，业绩弹性大——滨江集团调研报告》

20100524

1. 3 季度业绩环比大幅增长，全年业绩增长无忧

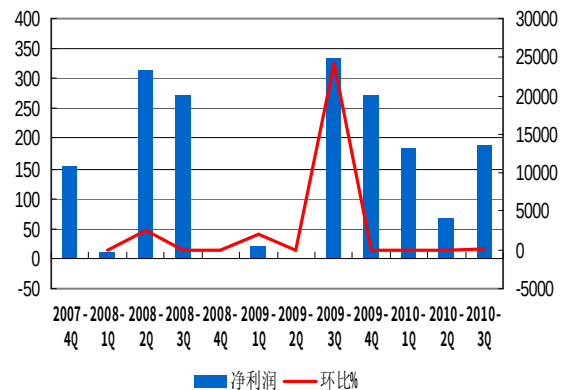
公司第 3 季度实现营业收入 10.42 亿元，同比下降 35.85%，环比增长 150%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.97 亿元，同比下降 42.83%，环比增长 179%。根据实际的工程进度，公司预计在四季度有千岛湖湖滨花园的剩余部分以及金色蓝庭和阳光海岸项目部分将陆续交付业主，相关预售收入转入营业收入，预计 2010 年度净利润较上年同期增长幅度为 50.00%—70%。

图 1:单季度营业收入变化（百万元）



数据来源: Wind 资讯 爱建证券

图 2:单季度净利润变化（百万元）

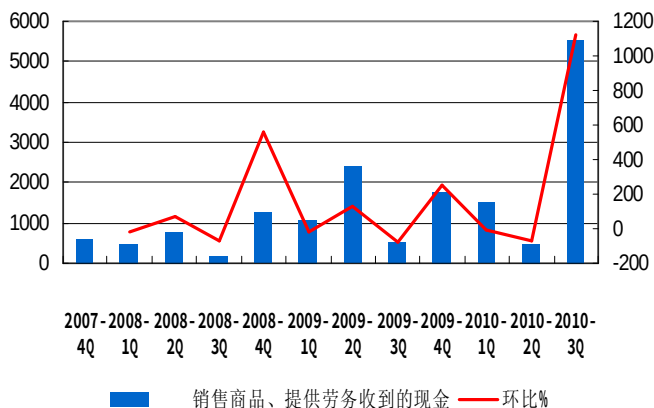


数据来源: Wind 资讯 爱建证券

2. 预售回笼多，货币资金大幅增长

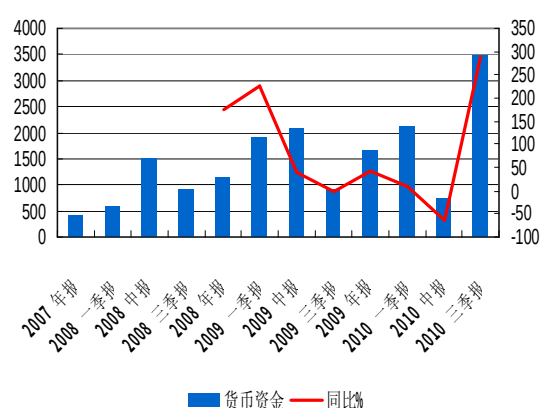
2010 年 3 季度，因万家星城、城市之星项目销售良好，公司销售商品、提供劳务收到的现金达到 55 亿元，同比增长 1013%，环比大幅增长 1118.5%，创单季度历史新高。优异的销售业绩为公司回笼了大量资金。截至 3 季度末，公司货币资金 34.67 亿元，同比增长 287.17%，较年初增长 109.12%，同样创下历史新高。

图 3:销售商品、提供劳务收到的现金（百万元）



数据来源: Wind 资讯 爱建证券

图 4:货币资金（百万元）创历史新高

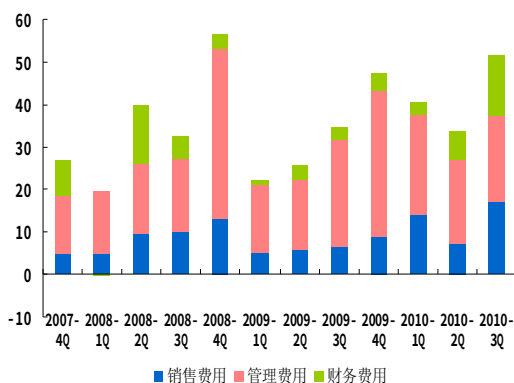


数据来源: Wind 资讯 爱建证券

3、调控中，营销和财务费用增加

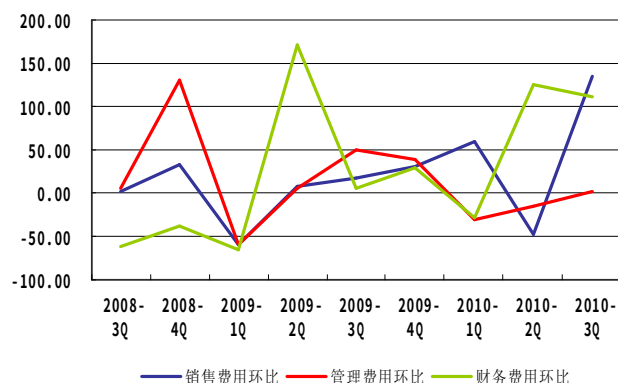
2010年3季度，公司的销售费用为1708万元，同比增长156%，环比增长135%；财务费用为1420万元，同比增长342%，环比增长111%；管理费用2014万元，同比下降19%，环比微增1.56%。整体来看，公司期间费用控制较为理想。在楼市调控中，营销的作用更显重要。用适当的营销投入换取更大的销售回报，我们认为也是值得的。而财务费用的增加则是在楼市调控中融资渠道收窄、融资成本增加的结果。资金是房地产企业的血液，在房地产企业融资渠道收窄的情况下，只要成本不是过高，能够获取资金将为公司赢得更多的发展机遇。

图 5:期间费用（百万元）



数据来源：Wind 资讯 爱建证券

图 6:期间费用变动

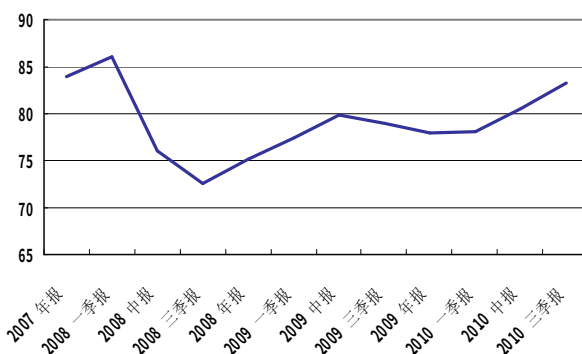


数据来源：Wind 资讯 爱建证券

4、资金充裕，短期无还债压力

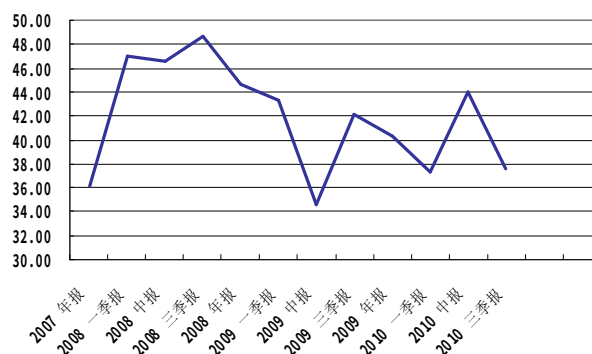
截至报告期末，公司资产负债率达 83.33%，较今年中期提高了 2.8 个百分点，较去年同期提高了 4.4 个百分点。扣除预收帐款后的净负债率为 37.56%，较今年中期降低了 6.48 个百分点，较去年同期下降了 4.57 个百分点，净负债率处于较低水平。截止 3 季度末，公司拥有货币资金 3467 百万元，短期借款 200 百万元，应付利息 9.27 百万元，一年内到期的非流动负债 686.9 百万元，长期借款 5171 百万元，财务杠杆运用较好，短期资金充裕，无短期还债压力。

图 5:资产负债率（%）



数据来源：Wind 资讯 爱建证券

图 6:净负债率（%）



数据来源：Wind 资讯 爱建证券

5、盈利预测和投资建议

公司 2009 年的每股收益为 0.476 元，我们预测，公司 2010-2011 年的每股收益分别为 0.77 元和 1.04 元，按照 10 月 19 日的收盘价 12.68 元计算，对应的市盈率分别为 26.64 倍、16.47 倍和 12.19 倍，估值合理。我们给与公司“推荐”评级。

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%
中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内
回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

I 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；
中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；
弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。